

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

均胜电子(600699)

投资评级 买入

上次评级 买入

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

蒋颖 通信行业首席分析师

执业编号: S1500521010002

联系电话: 15510689144

邮箱: jiangying@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

均胜电子(600699.SH):安全业务扭亏,电子业务快速拓展

2023年4月6日

事件: 公司发布 2022 年度年报, 22 年公司实现营收 497.9 亿元, 同比+9.0%, 归母净利 3.9 亿元, 上年同期亏损 37.5 亿元。22Q4 公司实现营收 140.5 亿元, 同比+21.5%, 环比+9.6%, 归母净利 2.6 亿元, 同比扭亏, 上年同期亏损 37.7 亿元。

点评:

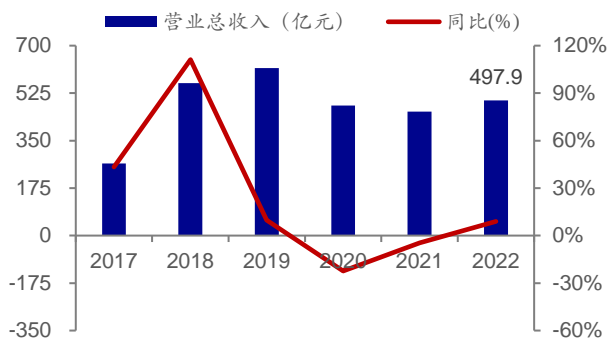
- **多线并进, 汽车电子业务快速拓展。** 汽车电子全年营收约 151 亿元, 同比+19%, 毛利率 18.5%, 同比-0.5pct, 其中国内市场 40 亿元, 同比+48%。分业务看, 智能座舱/新能源业务分别实现营收 127/23 亿元, 同比+20%/+11%。三大业务驱动成长: **1) 智能座舱:** 公司新一代智能座舱域控制器、集成式中控大屏等多模态智能人机交互产品持续进入客户平台车型的放量量产阶段, 与华为合作不断深化。**2) 新能源:** 产品包括 800V 高压快充、车载充电机、配电单元和电池管理系统等, 22 年公司新能源汽车高压快充领域订单增长迅猛, 客户涵盖多家国际知名整车品牌和国内自主整车品牌。**3) 智能网联:** 公司智能网联系统的收入实现了快速增长, 目前收入规模已超亿元, 新获订单客户包括法系、德系的多个全球知名品牌及国内自主品牌。**4) 智能驾驶:** 公司智驾板块围绕域控产品落地、合作英伟达、打造智能传感器技术生态, 构建全栈能力推动 AI+ 汽车产业融合, 有望于 2024 年开始贡献营收。公司汽车电子业务快速拓展, 自研及合作能力过硬, 座舱携手华为, 智驾合作英伟达、地平线等, 产品附加值高, 随着合作产品量产, 有望加速贡献业绩。
- **汽车安全业务扭亏, 利润水平有望进一步改善。** 汽车安全业务全年营收 344 亿元, 同比+6.5%, 毛利率 9.1%, 同比+0.7pct。随公司安全业务全球整合完成, 利润率持续改善, 已逐步实现扭亏为盈, 同时订单结构持续优化, 从老订单逐步过渡至更高利润率+更高新能源占比+更多国内订单的项目订单组合。随着后续公司全球管理结构、产能结构体系、供应链体系进一步优化, 原材料成本有望企稳回落促进成本下探, 带来利润率持续回升。公司合肥新产业基地第一期将于 23 年投产(投产后方向盘系统产能将达 400 万件/年, 安全气囊系统产能将达 1000 万件/年), 国内产能有望逐步释放有望带来规模效应。
- **在手订单放量, 新能源占比高, 公司 23 年业绩增长有望向好。** 公司订单储备增厚, 22 年累计新订单 763 亿元, 安全/电子分别为 481/282 亿元, 新能源占比超 60%, 随着汽车电子放量、在手订单爬坡、安全业务欧洲区减亏、客户结构优化、产能释放, 我们认为公司 23 年业绩有望向好。公司 23 年营收目标 530 亿元, 同比+6.4%。
- **盈利预测与投资建议:** 公司汽车安全业务有望困境反转, 汽车电子业务

中座舱业务优势显著，伴随智能电动浪潮，公司新订单开拓有望稳步增长，800V 业务、智能驾驶业务从零到一，潜在增量弹性有望开拓成长曲线。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 9.1、13.0、19.9 亿元，对应 PE 分别为 23、16、10 倍，维持“买入”评级。

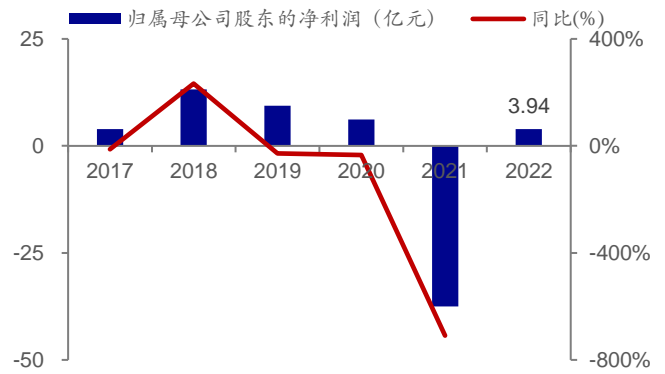
- **风险因素：**原材料价格波动、芯片供给短缺、疫情缓解不及预期、车市下行、增量业务拓展不及预期等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	45,670	49,793	53,826	59,008	63,960
增长率 YoY %	-4.6%	9.0%	8.1%	9.6%	8.4%
归属母公司净利润 (百万元)	-3,753	394	910	1,301	1,989
增长率 YoY%	-709.1%	110.5%	130.8%	43.0%	52.9%
毛利率%	11.6%	12.0%	13.8%	15.0%	16.0%
净资产收益率 ROE%	-33.0%	3.2%	7.0%	9.1%	12.2%
EPS(摊薄)(元)	-2.74	0.29	0.67	0.95	1.45
市盈率 P/E(倍)	—	52.23	22.63	15.83	10.35
市净率 P/B(倍)	1.81	1.68	1.58	1.43	1.26

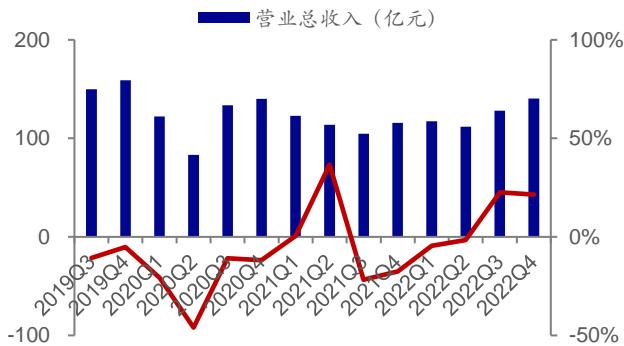
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 4 日收盘价

图 1：公司历年收入&同比增速


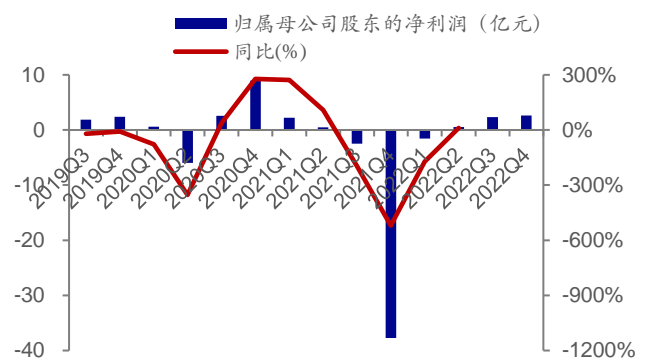
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润&同比增速


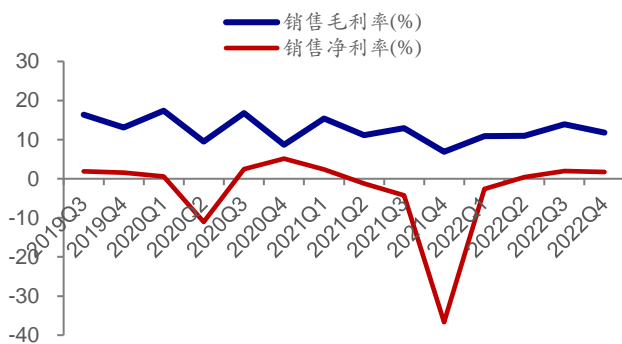
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度收入&同比增速


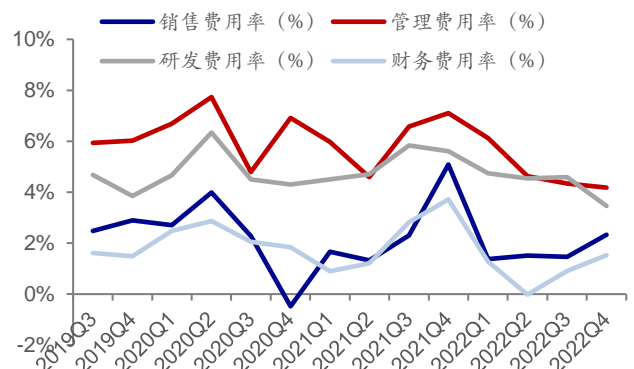
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润&同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司分季度销售毛利率&净利率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：公司分季度费用率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

财务模型

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	24,252	24,976	24,974	28,200	28,981	
货币资金	6,247	5,405	3,681	5,659	4,430	
应收票据	356	486	531	616	627	
应收账款	6,847	7,601	8,250	9,129	9,708	
预付账款	139	178	162	176	188	
存货	7,031	8,512	8,521	9,631	9,810	
其他	3,632	2,795	3,828	2,989	4,218	
非流动资产	27,074	29,136	29,230	29,338	29,304	
长期股权投资	1,946	2,087	2,221	2,355	2,489	
固定资产(合计)	10,922	11,146	10,882	10,861	10,799	
无形资产	3,458	3,238	2,938	2,688	2,438	
其他	10,749	12,664	13,188	13,433	13,577	
资产总计	51,327	54,112	54,204	57,538	58,285	
流动负债	17,209	20,875	20,149	22,537	21,616	
短期借款	3,396	3,008	2,908	2,708	2,508	
应付票据	132	75	119	90	133	
应付账款	7,119	8,847	7,908	10,204	9,197	
其他	6,562	8,946	9,214	9,535	9,778	
非流动负债	17,263	15,533	15,723	15,585	15,595	
长期借款	13,499	12,468	12,668	12,529	12,540	
其他	3,765	3,065	3,055	3,055	3,055	
负债合计	34,472	36,408	35,872	38,122	37,211	
少数股东权益	5,481	5,451	5,281	5,064	4,732	
归属母公司股东权益	11,373	12,253	13,052	14,353	16,342	
负债和股东权益	51,327	54,112	54,204	57,538	58,285	

重要财务指标

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	45,670	49,793	53,826	59,008	63,960	
同比 (%)	-4.6%	9.0%	8.1%	9.6%	8.4%	
归属母公司净利润	-3,753	394	910	1,301	1,989	
同比 (%)	-709.1%	110.5%	130.8%	43.0%	52.9%	
毛利率 (%)	11.6%	12.0%	13.8%	15.0%	16.0%	
ROE%	-33.0%	3.2%	7.0%	9.1%	12.2%	
EPS(摊薄)(元)	-2.74	0.29	0.67	0.95	1.45	
P/E	—	52.23	22.63	15.83	10.35	
P/B	1.81	1.68	1.58	1.43	1.26	
EV/EBITDA	23.56	9.94	10.97	8.25	6.81	

利润表

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	45,670	49,793	53,826	59,008	63,960	
营业成本	40,360	43,839	46,398	50,157	53,727	
营业税金及附加	122	141	135	148	154	
销售费用	1,185	845	754	856	908	
管理费用	2,765	2,382	2,584	2,832	3,070	
研发费用	2,347	2,139	2,315	2,655	2,750	
财务费用	972	478	771	779	739	
减值损失合计	-2,094	-49	18	18	17	
投资净收益	161	124	145	130	141	
其他	135	246	137	138	149	
营业利润	-3,878	292	1,172	1,867	2,920	
营业外收支	-11	188	173	104	94	
利润总额	-3,889	480	1,345	1,971	3,014	
所得税	646	247	605	887	1,356	
净利润	-4,535	233	740	1,084	1,658	
少数股东损益	-782	-161	-170	-217	-332	
归属母公司净利润	-3,753	394	910	1,301	1,989	
EBITDA	1,838	3,427	3,397	4,237	5,279	
EPS(当年)(元)	-2.74	0.29	0.67	0.95	1.45	

现金流量表

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	1,821	2,170	517	4,734	1,258	
净利润	-4,535	233	740	1,084	1,658	
折旧摊销	2,937	2,887	1,629	1,749	1,789	
财务费用	1,026	932	829	819	800	
投资损失	-161	-124	-145	-130	-141	
营运资金变动	329	-1,646	-2,336	1,342	-2,729	
其它	2,226	-113	-199	-130	-120	
投资活动现金流	-2,394	-2,675	-1,380	-1,589	-1,487	
资本支出	-2,744	-3,202	-1,382	-1,590	-1,500	
长期投资	-27	83	-134	-119	-120	
其他	377	445	135	120	133	
筹资活动现金流	-1,985	-231	-860	-1,168	-1,000	
吸收投资	1,694	892	-111	0	0	
借款	12,740	5,710	100	-338	-190	
支付利息或股息	-1,242	-776	-829	-819	-800	
现金流净增加额	-2,576	-704	-1,724	1,977	-1,229	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。